

2

ÉDITORIAL

La récession Covid-19 : cette fois, c'est vraiment différent !

3-4

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés (change, bourse, taux, matières premières, etc.).

5

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus.

6

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

7-8

CALENDRIER

Les principaux indicateurs de la semaine passée et les plus attendus de la semaine à venir.

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Etudes économiques.

LA RÉCESSION COVID-19 : CETTE FOIS, C'EST VRAIMENT DIFFÉRENT !

Quels que soient les pays et les époques, les crises financières et, plus généralement, les récessions et les reprises avaient, jusqu'à présent, de nombreux traits en commun. Ainsi, les récessions impactaient principalement la demande et, dans une moindre mesure, l'offre. Cette fois, la récession induite par la pandémie aura un effet plus durable sur l'allocation des dépenses des ménages, sinon sur leur niveau. Elle aura également des répercussions majeures sur l'offre, du fait de la modification des chaînes de valeur mondiales, du télétravail ou de la situation économique des entreprises, confrontées à une réduction forcée de leurs capacités pour respecter les impératifs de distanciation physique.

En 2009, alors que le monde essayait d'échapper à la Grande récession, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff ont publié un ouvrage, devenu un best-seller : *Cette fois, c'est différent : huit siècles de folie financière*. Le titre est trompeur comme le concèdent les auteurs eux-mêmes dans leur préface : « Notre message est simple : nous avons déjà connu ce type de situation »¹.

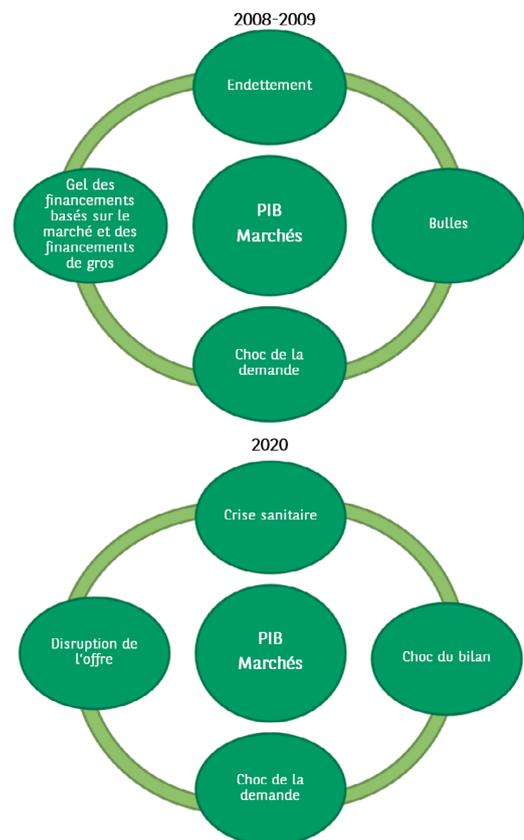
De fait, quels que soient les pays et les époques, les crises financières et, plus largement, les récessions et les reprises ont de nombreux points communs. Le graphique 1 propose une représentation de la crise de 2008-2009. Des années de hausse de l'endettement ont créé une bulle sur plusieurs marchés immobiliers, qui a fini par éclater entraînant un choc de la demande, mais aussi un choc des financements basés sur le marché comme du financement bancaire de gros. Une crise financière majeure et une récession sévère s'en sont ensuivies. Le graphique 2 illustre la récession actuelle. Son origine est exogène et non économique, mais ses conséquences sur l'économie n'en sont pas moins profondes. Le confinement a provoqué un choc de la demande et un choc de l'offre, bouleversant les bilans des ménages, des entreprises, des banques centrales et du secteur public. Résultat : une récession qui ne ressemble à aucune autre.

Habituellement, les relations comportementales — c'est-à-dire la manière dont la demande réagit à l'évolution des taux d'intérêt, du revenu, de la politique budgétaire — ont tendance à être plutôt stables. L'idée que l'histoire se répète facilite le travail de prévision. L'impact sur l'offre est assez limité, et tient essentiellement à la faiblesse des investissements des entreprises sur le stock de capital, la productivité et la croissance potentielle du PIB. Désormais, nous ne pouvons plus présumer que la vie économique redeviendra comme avant. Ce changement structurel complexifie le travail de prévision. Concernant la demande, le risque sanitaire est désormais un facteur-clé, et le restera jusqu'à ce qu'un vaccin soit trouvé et utilisé massivement. Il détermine la manière dont chacun fait ses courses et se déplace. L'avenir nous dira s'il entraînera un effet de substitution — destinations moins exotiques, sorties moins fréquentes au restaurant vs vélos plus sophistiqués pour éviter les transports en commun — ou une hausse du taux d'épargne, qui agirait comme un frein sur la croissance. Les changements du côté de l'offre sont encore plus importants et profonds. Les chaînes de valeur mondiales, longues et complexes, peuvent être repensées pour privilégier des circuits plus courts, plus simples et plus résilients. Cependant, cette délocalisation de proximité (*nearshoring*) pourrait être plus onéreuse, obligeant les entreprises à investir dans l'innovation des processus ou à réduire les coûts dans d'autres domaines, comme les locaux si, pour rester compétitives, elles ne peuvent pas relever les prix. L'expérience concluante du télétravail a, pour beaucoup, servi de révélateur : il permet de réaliser des économies. Tant pour l'employeur, qui a besoin de moins d'espace de bureau, que pour le salarié dont les frais de transport diminuent, sans parler des gains d'efficacité réalisés,

le temps passé dans les transports ou les embouteillages pouvant être utilisé à des fins plus productives. L'empreinte environnementale s'en trouve, en outre, allégée. Inutile de dire qu'à moyen terme cela pèsera sur la demande dans l'immobilier de bureau. Autre conséquence de la pandémie : la détérioration de la situation économique des entreprises, telles que les restaurants, temporairement confrontés à la réduction forcée des capacités d'accueil pour répondre aux exigences de la distanciation physique. Ces entreprises étant de grosses utilisatrices de main-d'œuvre, les répercussions vont bien au-delà des établissements directement concernés. Ce tour d'horizon n'est certes pas exhaustif, mais montre néanmoins que la récession induite par la pandémie aura des conséquences à plus long terme, en particulier, du fait des changements du côté de l'offre. Cette fois, c'est vraiment différent.

William De Vijlder

RÉCESSION DE 2008-2009 VERSUS RÉCESSION DE 2020



SOURCE: BNP PARIBAS

1. Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, *Cette fois, c'est différent - Huit siècles de folie financière*, Princeton University Press, 2009

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 15-5-20 au 21-5-20

↗ CAC 40	4 278	↗ 4 445	+3.9 %
↗ S&P 500	2 864	↗ 2 949	+3.0 %
↘ Volatilité (VIX)	31.9	↘ 29.5	-2.4 pb
↘ Euribor 3m (%)	-0.27	↘ -0.28	-1.6 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	0.38	↘ 0.36	-2.3 pb
↘ OAT 10a (%)	-0.01	↘ -0.03	-1.1 pb
↗ Bund 10a (%)	-0.53	↘ -0.50	+2.6 pb
↗ US Tr. 10a (%)	0.63	↘ 0.67	+3.4 pb
↗ Euro vs dollar	1.08	↗ 1.09	+1.1 %
↘ Or (once, \$)	1 744	↘ 1 724	-1.1 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	32.6	↗ 36.2	+11.1 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

\$ FED	0.25	1.75 le 01/01	0.25 le 16/03
Libor 3m	0.36	1.91 le 01/01	0.36 le 20/05
Libor 12m	0.71	2.00 le 01/01	0.71 le 20/05
£ Bque Angl	0.10	0.75 le 01/01	0.10 le 19/03
Libor 3m	0.26	0.80 le 08/01	0.26 le 20/05
Libor 12m	0.63	0.98 le 01/01	0.52 le 11/03

Au 21-5-20

Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	0.08	0.72 le 18/03	-0.28 le 04/03
Bund 2a	-0.69	-0.58 le 14/01	-1.00 le 09/03
Bund 10a	-0.50	-0.17 le 19/03	-0.84 le 09/03
OAT 10a	-0.03	0.28 le 18/03	-0.42 le 09/03
Corp. BBB	1.78	2.54 le 24/03	0.65 le 20/02
\$ Treas. 2a	0.17	1.59 le 08/01	0.13 le 07/05
Treas. 10a	0.67	1.91 le 01/01	0.50 le 09/03
High Yield	7.63	11.29 le 23/03	5.44 le 21/02
£ Gilt. 2a	0.01	0.61 le 08/01	0.00 le 23/03
Gilt. 10a	0.13	0.83 le 01/01	0.13 le 21/05

Au 21-5-20

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 20	+bas 20	2020
USD	1.09	1.14 le 09/03	1.07 le 20/03	-2.5%
GBP	0.90	0.94 le 23/03	0.83 le 18/02	+5.7%
CHF	1.06	1.09 le 01/01	1.05 le 14/05	-2.3%
JPY	117.97	122.70 le 16/01	114.51 le 06/05	-3.3%
AUD	1.67	1.87 le 23/03	1.60 le 01/01	+4.3%
CNY	7.77	7.94 le 09/03	7.55 le 19/02	-0.6%
BRL	6.11	6.42 le 13/05	4.51 le 02/01	+35.4%
RUB	77.61	87.95 le 30/03	67.75 le 10/01	+11.3%
INR	82.73	84.60 le 09/03	77.21 le 17/02	+3.3%

Au 21-5-20

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)
Pétrole, Brent	36.2	69.1 le 06/01	16.5 le 21/04	-45.4%	-43.9%
Or (once)	1 724	1 746 le 20/05	1 475 le 19/03	+13.4%	+16.3%
Métaux, LME	2 473	2 894 le 20/01	2 232 le 23/03	-13.0%	-10.8%
Cuivre (tonne)	5 364	6 270 le 14/01	4 625 le 23/03	-12.8%	-10.5%
CRB Aliments	301	341.5 le 21/01	272 le 27/04	-11.0%	-8.7%
Blé (tonne)	197	2.4 le 21/01	190 le 19/05	-14.0%	-11.7%
Maïs (tonne)	118	1.5 le 23/01	113 le 28/04	-21.3%	-19.3%

Au 21-5-20

Variations

INDICES ACTIONS

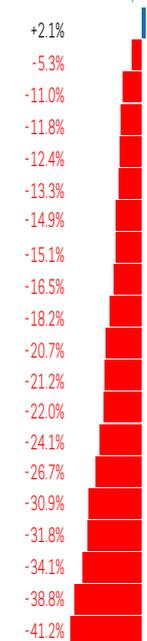
	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
Monde				
MSCI Monde	2 074	2 435 le 12/02	1 602 le 23/03	-12.1%
Amérique du Nord				
S&P500	2 949	3 386 le 19/02	2 237 le 23/03	-8.7%
Europe				
EuroStoxx50	2 905	3 865 le 19/02	2 386 le 18/03	-22.4%
CAC 40	4 445	6 111 le 19/02	3 755 le 18/03	-25.6%
DAX 30	11 066	13 789 le 19/02	8 442 le 18/03	-16.5%
IBEX 35	6 686	10 084 le 19/02	6 107 le 16/03	-30.0%
FTSE100	6 015	7 675 le 17/01	4 994 le 23/03	-20.2%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	863	1 034 le 20/01	743 le 23/03	-14.3%
Nikkei	20 552	24 084 le 20/01	16 553 le 19/03	-13.1%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	930	1 147 le 17/01	758 le 23/03	-16.6%
Chine	83	90 le 13/01	69 le 19/03	-3.0%
Inde	440	609 le 17/01	353 le 23/03	-21.2%
Brésil	1 238	2 429 le 02/01	1 036 le 23/03	-27.5%
Russie	612	857 le 20/01	419 le 18/03	-14.4%

Au 21-5-20

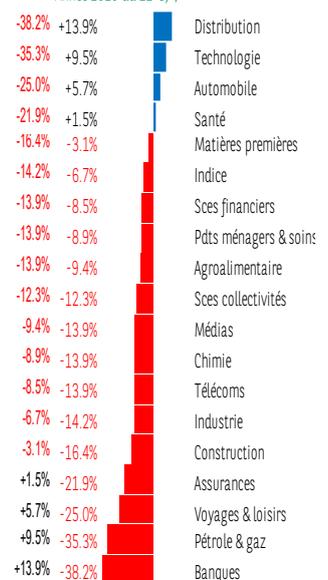
Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2020 au 21-5, €



Année 2020 au 21-5, \$

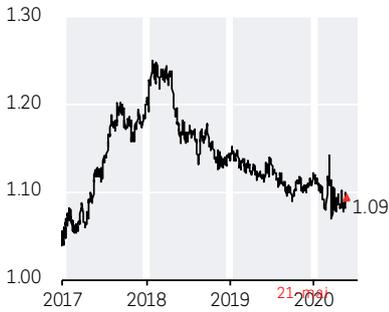


SOURCE : THOMSON REUTERS



REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



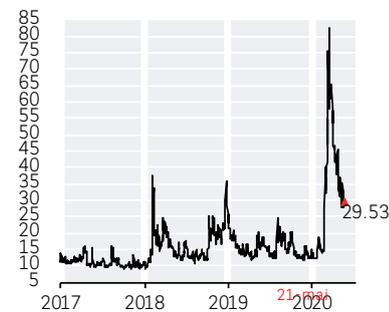
EUROSTOXX50



S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



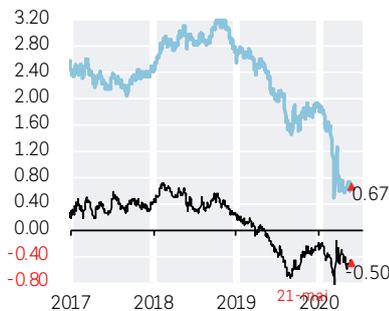
MSCI MONDE (USD)



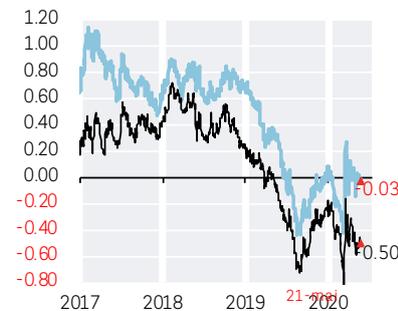
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

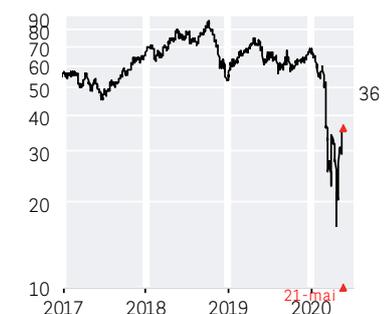


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

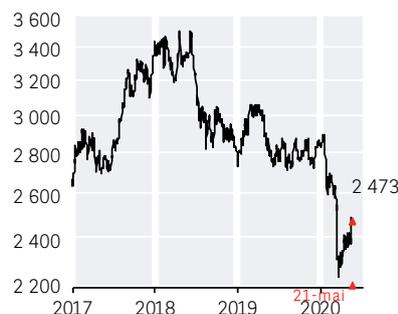
Année 2020 au 21-5, €

2.33%	Grèce	283 pb
1.61%	Italie	211 pb
0.64%	Portugal	114 pb
0.64%	Espagne	113 pb
0.01%	Belgique	51 pb
-0.03%	France	47 pb
-0.12%	Irlande	38 pb
-0.14%	Finlande	35 pb
-0.18%	Autriche	32 pb
-0.32%	P-Bas	18 pb
-0.50%	Allemagne	

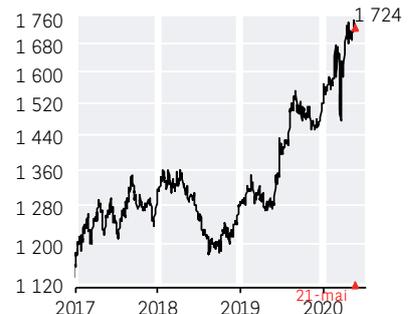
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



LA CHINE, ENCORE AFFAIBLIE PAR LE VIRUS

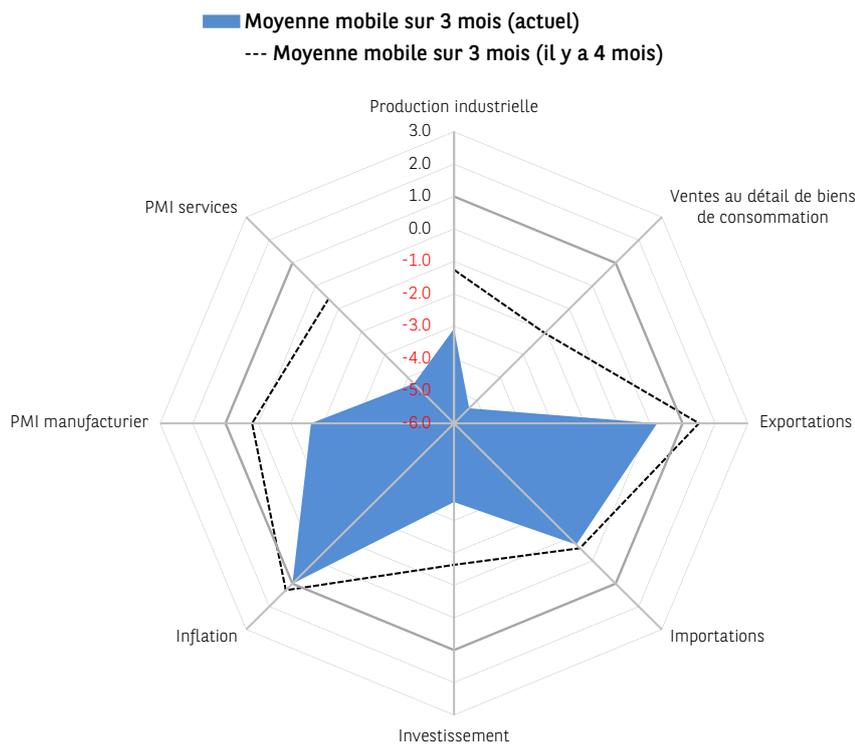
L'activité s'est brutalement contractée en février, premier mois de confinement, pour redémarrer très progressivement au cours des mois de mars et avril. L'économie ne peut se remettre que lentement du choc subi au premier trimestre.

Le retour à la normale de l'activité se fait plus rapidement du côté de l'offre et dans l'industrie que du côté de la demande et dans les services. Ainsi, la production industrielle a rebondi de 3,9% en termes réels en glissement annuel (g.a.) en avril, après avoir reculé de 8,4% au T1 2020. Les ventes au détail ont quant à elles continué de baisser en avril en g.a. (-9,1% en termes réels) après avoir chuté de 21% au T1. En avril, la production industrielle, l'investissement des entreprises ou encore la consommation des ménages restaient en-deçà de leurs niveaux d'avant-crise : le choc subi au premier trimestre 2020 est sans précédent (le PIB réel a reculé de 6,8% en g.a.) et le retour à la normale prendra nécessairement plusieurs mois.

Les exportations de marchandises ont bénéficié d'un regain de dynamisme en avril (+3,5% en valeur en g.a. contre -13,3% au T1 2020), signal d'une reprise de l'activité et des échanges commerciaux après les fortes perturbations du premier trimestre. Ce rebond ne devrait cependant pas se renforcer au mois de mai étant donné la faiblesse de la demande mondiale. Le recul des indices PMI du secteur manufacturier au mois d'avril résulte d'ailleurs largement d'une baisse importante de la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation ». En outre, la dégradation du marché du travail, les pertes de revenus enregistrées par les entreprises et les ménages et les inquiétudes persistantes quant à l'évolution de la pandémie devraient continuer de peser sur la demande interne. Dans ce contexte, les autorités devraient lancer de nouvelles mesures de relance dans les prochaines semaines.

Christine Peltier

ÉVOLUTION DES INDICATEURS D'ACTIVITÉ



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions des 4 mois précédents 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité (Bloomberg).

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

6

ÉTATS-UNIS

• L'économie est de plus en plus impactée par la propagation du coronavirus et les inquiétudes se renforcent concernant une hausse du taux de chômage, qui pèserait sur les dépenses de consommation. C'est ce qui explique les mesures très importantes prises par la Réserve fédérale et celles annoncées par l'Administration américaine. À l'évidence, les perspectives à court terme dépendent de la manière dont l'épidémie va évoluer. Une fois le pic passé, les mesures adoptées jusqu'à présent seront déterminantes pour soutenir la reprise de la demande et de l'activité.

CHINE

• L'épidémie de coronavirus a constitué un très sévère choc de demande et d'offre. L'activité économique s'est effondrée sur les deux premiers mois de l'année (production industrielle : -14% en glissement annuel, exportations : -18%, ou ventes au détail : -24%), et nous avons révisé fortement à la baisse notre prévision de croissance pour 2020. La reprise de l'activité a déjà commencé, mais devrait rester très graduelle dans les prochains mois. Depuis le début de l'épidémie, la banque centrale et le gouvernement ont nettement multiplié les mesures de soutien visant à aider les entreprises et à stimuler la demande interne. En revanche, l'ampleur du redressement à court terme sera limitée par les répercussions de la crise sanitaire et économique qui s'étend dans le reste du monde.

ZONE EURO

• L'impact massif de l'épidémie de coronavirus se fait de plus en plus sentir sur les données relatives à l'activité et à la demande, suite aux mesures de confinement adoptées, mais aussi sur celles concernant la confiance et les anticipations des entreprises. Le premier semestre sera significativement affecté, l'importance de l'impact étant, toutefois, fonction du moment où l'épidémie sera maîtrisée. D'après les enseignements que l'on peut tirer de l'expérience chinoise, le second semestre devrait enregistrer une amélioration, portée par les mesures de soutien massives adoptées. Les prévisions dépendent entièrement du scénario pris pour hypothèse.

FRANCE

• Une contraction importante du PIB est désormais attendue au 1er semestre 2020 suite à la propagation de l'épidémie de Covid-19 et aux mesures de confinement mises en place. Si le choc récessif devrait être temporaire, le profil de la reprise qui devrait s'ensuivre reste incertain. Les mesures budgétaires et financières de soutien annoncées par le gouvernement et celles, sur le front monétaire, de la BCE visent, d'une part, à limiter autant que possible le choc et, d'autre part, à mettre en place les conditions d'un retour à la normale le plus rapide possible. C'est ce sur quoi nous tablons mais les risques sont à la baisse. L'inflation devrait également être impactée négativement, notamment sous l'effet de la chute des prix du pétrole.

TAUX & CHANGES

• Aux États-Unis, la Réserve fédérale a pris, sur plusieurs réunions, toute une panoplie de mesures en vue d'injecter des liquidités dans le système financier et de faciliter le financement des entreprises. Le taux des Fed funds a été abaissé à la borne zéro et le programme d'assouplissement quantitatif (« QE ») a été relancé. Il faut s'attendre à des mesures supplémentaires en cas d'aggravation de la situation économique et de la liquidité. Les rendements des Treasuries ont nettement baissé, traduisant un mouvement de fuite vers les valeurs refuges, mais tout en affichant une forte volatilité. Compte tenu de la nature temporaire de l'épidémie de coronavirus et des mesures de relance budgétaire, les rendements devraient finir par remonter, mais le moment précis où cela se concrétisera reste totalement incertain.

• Dans la zone euro, la BCE a pris des mesures considérables pour injecter des liquidités. Elle a, en effet, décidé de lancer un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme,

PEPP), d'élargir la gamme des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP) aux papiers commerciaux non financiers et d'assouplir les normes de garantie moyennant l'ajustement des principaux paramètres de risques du dispositif de garanties. D'autres décisions pourraient être prises si les circonstances l'exigent. Ces mesures devraient également permettre de contenir les spreads souverains. Les rendements des obligations évolueront dans une très large mesure en fonction de leurs homologues américains et, par conséquent, sur le court terme, en fonction des nouvelles sur l'épidémie. La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur inchangé, mais elle a décidé de doubler les rachats de fonds négociés en Bourse (ETF) et les rachats de fonds communs immobiliers japonais (J-REITS). Elle a aussi augmenté son objectif de rachats d'obligations d'entreprises. Les préoccupations grandissantes entourant l'impact économique mondial du coronavirus ont entraîné de fortes chutes des marchés actions et déclenché une demande de liquidité, en particulier en dollars. Dans ce contexte, le dollar a joué le rôle de monnaie refuge et s'est apprécié.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB **			Inflation		
	2019	2020 e	2021 e	2019 e	2020 e	2021 e
États-Unis	2.3	-5.7	4.9	1.6	1.2	2.2
Japon	0.7	-4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2
Royaume-Uni	1.4	-6.7	8.9	1.8	0.7	1.7
Zone euro	1.2	-8.3	8.0	1.2	0.2	1.2
Allemagne	0.6	-6.4	6.7	1.4	0.5	1.4
France	1.3	-7.1	7.0	1.3	0.3	1.3
Italie	0.2	-12.1	10.2	0.6	-	-
Chine	6.1	2.5	8.1	2.9	3.1	2.0
Inde*	6.1	2.7	5.2	4.7	3.5	4.0
Brésil	1.1	-4.0	4.0	3.7	3.6	3.5
Russie	1.3	-4.5	3.8	4.3	3.3	3.5

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
*ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
** MISE À JOUR LE 23/04/2020

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, % Fin de période	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
E-Unis Fed Funds (borne supérieure)	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	2.50	1.75	0.25
Treas. 10a	1.67	1.92	0.67	0.80	1.00	1.25	2.69	1.92	1.25
Z. euro Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Bund 10a	-0.57	-0.19	-0.46	-0.50	-0.30	-0.20	0.25	-0.19	-0.20
OAT 10a	-0.28	0.08	-0.05	-0.15	0.00	0.05	0.71	0.08	0.05
BTP 10 ans	0.83	1.32	1.55	1.30	1.20	1.10	2.77	1.32	1.10
BONO 10 ans	0.15	0.47	0.68	0.50	0.50	0.50	1.42	0.47	0.50
R-Uni Taux BoE	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.75	0.75	0.10
Gilt 10a	0.40	0.83	0.31	0.55	0.85	0.90	1.27	0.83	0.90
Japon Taux BoJ	-0.06	-0.05	-0.07	-0.10	-0.10	-0.10	-0.07	-0.05	-0.10
JGB 10a	-0.22	-0.02	0.02	0.00	0.00	0.05	0.00	-0.02	0.05

Mise à jour le 20/03/2020

Taux de change Fin de période	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
USD EUR / USD	1.09	1.12	1.10	1.12	1.15	1.17	1.14	1.12	1.17
USD / JPY	108	109	108	104	102	100	110	109	100
GBP / USD	1.23	1.32	1.24	1.27	1.32	1.34	1.27	1.32	1.34
USD / CHF	1.00	0.97	0.97	0.95	0.94	0.92	0.99	0.97	0.92
EUR EUR / GBP	0.89	0.83	0.89	0.88	0.87	0.87	0.90	0.83	0.87
EUR / CHF	1.09	1.09	1.06	1.06	1.08	1.08	1.13	1.09	1.08
EUR / JPY	118	122	118	117	117	117	125	122	117

Mise à jour le 09/04/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

7

DERNIERS INDICATEURS

Les indicateurs de sentiment ont rebondi en mai, par rapport à avril, mais restent à un niveau bas surtout dans les services, tandis que le secteur manufacturier s'en sort mieux. Très souvent, le redressement des indices PMI est même plus marqué qu'attendu : services aux États-Unis et en Allemagne, manufacturier et services en France, et manufacturier, services et composite dans la zone euro. Aux États-Unis, l'indice de la Fed de Philadelphie a fortement rebondi, moins qu'attendu néanmoins, et reste bas. La confiance des consommateurs de la zone euro s'améliore et contredit les attentes qui tablaient sur une nouvelle baisse. Les chiffres parus cette semaine montrent donc que l'allègement du confinement se traduit par un redressement du climat économique plus fort qu'attendu. Le niveau reste néanmoins bas et le chiffre toujours important de demandes initiales d'assurance-chômage aux États-Unis nous rappelle les difficultés que rencontre l'économie actuellement.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
18/05/2020	Japon	PIB t/t	T1	-0,9	-1,9
18/05/2020	Japon	PIB t/t annualisé	T1	-3,4	-7,3
18/05/2020	Japon	PIB T/T préliminaire, consommation des ménages	T1	-0,7	-2,9
18/05/2020	Japon	PIB t/t dépenses en capital	T1	-0,5	-4,8
18/05/2020	Japon	PIB t/t demande extérieure	T1	-0,2	0,5
18/05/2020	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Mai	37	30
19/05/2020	Royaume-Uni	Évolution du nombre des demandeurs d'emploi	Avril	856 500	12 100
19/05/2020	Royaume-Uni	Taux de chômage (BIT)	Mars	3,9	4
19/05/2020	Royaume-Uni	Évolution des emplois	Mars	211 000	172 000
19/05/2020	Royaume-Uni	Salaire hebdomadaire moyen 3m g.a.	Mars	2,4	2,8
19/05/2020	Royaume-Uni	Salaire moyen (hors primes)	Mars	2,7	2,9
19/05/2020	Allemagne	Sentiment économique (ZEW)	Mai	51	28,2
19/05/2020	Allemagne	Situation actuelle (ZEW)	Mai	-93,5	-91,5
19/05/2020	États-Unis	Permis de construire	Avril	1 074 000	1 350 000
19/05/2020	États-Unis	Mises en chantier	Avril	891 000	1 276 000
20/05/2020	Zone euro	IPCH final g.a.	Avril	0,3	0,7
20/05/2020	Zone euro	Flash confiance des consommateurs	Mai	-18	-22
21/05/2020	Japon	PMI Flash manufacturier (Jibun Bank)	Mai	38,4	41,9
21/05/2020	United Kingdom	PMI Flash composite	Mai	28,9	13,8
21/05/2020	États-Unis	Demande initiale d'assurance chômage	11 Mai w/e	2 438 k	2 981 k
21/05/2020	États-Unis	Climat des affaires de la Fed de Philadelphie	Mai	-43,1	-56,6
21/05/2020	États-Unis	PMI Flash composite (Markit)	Mai	36,4	27
21/05/2020	États-Unis	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai	39,8	36,1
21/05/2020	États-Unis	PMI Flash des services (Markit)	Mai	36,9	26,7
21/05/2020	États-Unis	Vente de logements existants	Apr	-17,8	-8,5
21/05/2020	France	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai	40,3	31,5
21/05/2020	France	PMI Flash des services (Markit)	Mai	29,4	10,2
21/05/2020	France	PMI Flash composite (Markit)	Mai	30,5	11,1
21/05/2020	Allemagne	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai	36,8	34,5
21/05/2020	Allemagne	PMI Flash des services (Markit)	Mai	31,4	16,2
21/05/2020	Allemagne	PMI Flash composite (Markit)	Mai	31,4	17,4
21/05/2020	Zone euro	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai	39,5	33,4
21/05/2020	Zone euro	PMI Flash des services (Markit)	Mai	28,7	12
21/05/2020	Zone euro	PMI Flash composite (Markit)	Mai	30,5	13,6
22/05/2020	Royaume-Uni	Ventes au détail m/m	Avril	-18,1	-5,2

SOURCE : THOMSON REUTERS



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

8

INDICATEURS À SUIVRE

Les nombreuses données pour le mois de mai qui sortiront la semaine prochaine pourraient, nous l'espérons, indiquer une amélioration de la situation économique après l'allègement des mesures de confinement. En Allemagne et en France, nous connaissons le climat des affaires et la confiance des consommateurs. La Commission européenne publiera son indicateur du climat économique et ses composants. Aux États-Unis, l'université du Michigan publiera également le sien. Enfin, de nouvelles estimations de croissance au T1 seront publiées dans plusieurs pays.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
25/05/2020	Allemagne	Climat des affaires Ifo	Mai		74,3
26/05/2020	Allemagne	GfK Confiance des consommateurs (GfK)	Juin		-23,4
26/05/2020	France	Climat des affaires (secteur manufacturier)	Mai		82
26/05/2020	États-Unis	Confiance des consommateurs	Mai	85,5	86,9
26/05/2020	États-Unis	Evolution vente des logements neufs m/m	Avril	-17,0%	-15,4%
26/05/2020	États-Unis	Indice manufacturier de la Fed de Dallas	Mai		-73,70
27/05/2020	Chine (métropole)	Rentabilité industrielle (cumul annuel à date)	Avril		-36,7%
27/05/2020	France	Confiance des consommateurs	Mai		95
27/05/2020	États-Unis	Indice composite de la Fed de Richmond	Mai		-53
28/05/2020	Italie	Confiance du secteur manufacturier	Avril		89,5
28/05/2020	Italie	Confiance des consommateurs	Avril	90,0	101,0
28/05/2020	Zone euro	Climat des affaires	Mai		-1,81
28/05/2020	Zone euro	Sentiment économique	Mai		67,0
28/05/2020	Zone euro	Sentiment de l'industrie	Mai		-30,4
28/05/2020	Zone euro	Sentiment des services	Mai		-35,0
28/05/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Mai		
28/05/2020	États-Unis	Commande de biens durables (hors secteur de la Défense)	Avril		-16,0%
28/05/2020	États-Unis	2 ^e estimation du PIB	T1	-4,8%	-4,8%
28/05/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	18 mai, w/e		
29/05/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Mai		-33
29/05/2020	Japon	Confiance des consommateurs	Mai		21,6
29/05/2020	Allemagne	Ventes au détail m/m	Avril		-5,6%
29/05/2020	France	Dépenses de consommation m/m	Avril		-17,9%
29/05/2020	France	PIB final t/t	T1		-5,8%
29/05/2020	Italie	PIB final t/t	T1		-4,7%
29/05/2020	Zone euro	IPCH (flash F&E) g.a.	Mai		
29/05/2020	États-Unis	Revenu des ménages m/m	Avril	-8,3%	-2,0%
29/05/2020	États-Unis	Consommation des ménages m/m	Avril		-7,3%
29/05/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mai	73,7	73,7

SOURCE : THOMSON REUTERS



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Zone euro : à chaque pays, sa reprise économique	EcoFlash	20 mai 2020
Les pays d'Europe centrale ne devraient pas échapper à une récession en 2020	Graphique de la semaine	20 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	20 mai 2020
Espagne, zone euro et Chine dans l'EcoTV de mai	EcoTV	18 mai 2020
Etats-Unis : Pandémie de COVID-19 et marchés actions américains	EcoWeek	15 mai 2020
Etats-Unis : la chute s'accélère	EcoWeek	15 mai 2020
Face à la crise du coronavirus, quelle place pour une « relance verte » ?	EcoTV Week	15 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	13 mai 2020
Royaume-Uni : encours cible du programme d'achat d'actifs maintenu, légère détente du taux du Gilt 10 ans	Graphique de la semaine	13 mai 2020
Espagne : au plus fort de la crise	EcoWeek	7 mai 2020
Zone euro : les multiples facettes de la proportionnalité en politique économique	EcoWeek	7 mai 2020
France : forte hausse des anticipations d'inflation des ménages en avril, un signal à relativiser	Graphique de la semaine	6 mai 2020
Baisse du PIB en zone euro : le pire n'est pas encore passé	EcoTV Week	6 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	6 mai 2020
Union européenne : vers un système de retraite plus austère	Conjoncture	5 mai 2020
La Fed, prêteur en dernier ressort global	Conjoncture	5 mai 2020
France : les chiffres du choc, le choc des chiffres	EcoTV Week	30 avril 2020
Zone Euro : Impulsion du crédit : le coronavirus entraîne une hausse inédite de la demande de financement des entreprises mais pèse sur celle des ménages	EcoWeek	30 avril 2020
Expansion de la taille du bilan des banques centrales : y a-t-il une limite ?	EcoWeek	30 avril 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	29 avril 2020
Vers une poursuite de la dépréciation graduelle de la livre égyptienne à court terme	Graphique de la semaine	29 avril 2020
Un biais désinflationniste à court et moyen terme ?	EcoFlash	27 avril 2020



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat
Responsable - Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32

jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon
France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset
Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91

louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier
Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

+33 1 43 16 95 52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections à long terme

+33 1 42 98 53 99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab
Statistiques

+33 1 43 16 95 56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50

laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable - Argentine

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
Turquie, Ukraine, Europe Centrale

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Sara Confalonieri
Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

sara.confalonieri@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71

michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ? La réponse dans vos deux minutes d'économie



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudential (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change